

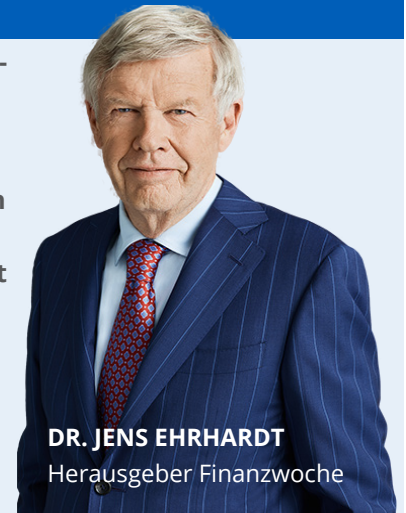
FINANZWOCHEN

INTERNATIONALE KONJUNKTUR- UND MARKTANALYSE SEIT 1974

KOMPAKT

ALLGEMEINER MARKTKOMMENTAR

- Durch monetäre Sondersituationen wurde bisher die eigentlich zu erwartende Börsenbaisse verhindert.
- Jetzt vermindert sich die Liquidität in USA & Europa, die Markttechnik ist schlecht und fundamental stürzen Frühindikatoren (besonders in Deutschland) ab. Rückläufige Geldmenge und inverse Zinskurven werden Rezessionen auslösen.
- Besonders Deutschland wird wegen der gravierenden Politikfehler zuerst von Frau Merkel & jetzt von den Grünen bzw. der Ampel leiden.
- Konjunkturschwäche wird niedrigere Inflationsraten mit sich bringen, aber auch tiefere Gewinne.
- In einem vergleichbaren Konjunkturstadium hatten in früheren Zyklen die Notenbanken (USA und Europa) längst gelockert & nicht neue Zinserhöhungen geplant.



DR. JENS EHRHARDT
Herausgeber Finanzwoche

Gefährlich für die Börsen könnte die Zinspolitik der Notenbanken werden. Zuletzt sind in den USA erneut die Befürchtungen gestiegen, die FED würde zu einer verschärften Bremspolitik zurückkehren. Nach der Mai-Zinserhöhung war man allgemein von einer längeren Zinspause ausgegangen, zuletzt war aber die Wahrscheinlichkeit für eine neue Zinserhöhung am 26. Juli auf 75% an den Terminmärkten gestiegen. Auf den sog. „Dot Plots“, also den Zinserwartungen der FED-Mitglieder, sind zurzeit sogar zwei weitere Zinserhöhungen (Juli, September) vorgegeben. Angesichts der Tatsache, dass wichtige Frühindikatoren an mit Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit eine US-Rezession erwarten lassen, wäre dies für Konjunktur und Börsen eine verhängnisvolle Entwicklung. Auch in Europa droht wegen Frühindikatoren und Geldmenge eine unerwartet schlechte Konjunktur, die bei internationalen Zinserhöhungen zusätzlich belastet wird.

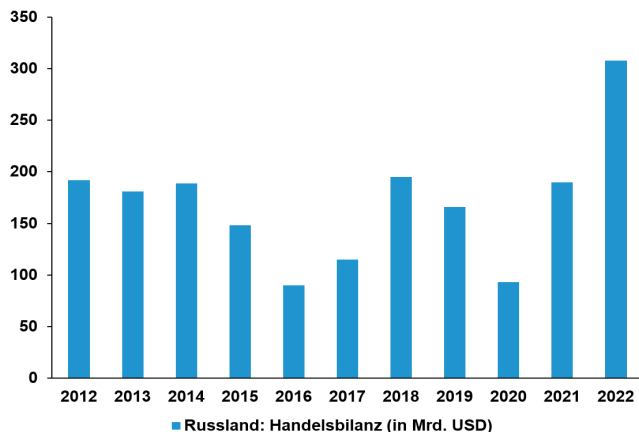
Bei den beiden letzten FED-Bremsmanövern im Zuge der Dotcom-Krise um das Jahr 2000 und in der globalen Finanzkrise ab 2007 hatte man jeweils schon sehr frühzeitig mit Inflationsbekämpfung bzw. Zinssteigerungen angefangen und dann frühzeitig vor Abschwächung der Konjunktur-Frühindikatoren wieder mit Zinssenkungen Gas gegeben. Die wenigsten Beobachter scheinen begriffen zu haben, dass diesmal sehr spät (und sehr stark) in eine sich bereits abschwächende Konjunktur hinein gebremst wird. Begründet wird dies damit, dass

diesmal die Inflationsrate höher ist und man entsprechend länger bremsen muss. Übersehen wird dabei, dass diesmal in Bezug auf den prozentualen Zinsanstieg und die Geschwindigkeit der Zinserhöhung die schärfste jemals vollzogene US-Konjunktur-bremspolitik zur Inflationsabschwächung zu beobachten ist. Allerdings dauert es 12 bis 18 Monate, ehe die Auswirkungen der monetären Maßnahmen auf die Konjunktur zu spüren sind. Dieses volkswirtschaftliche Gesetz scheint man diesmal vergessen zu haben, da man ständig mehr bremst, weil die Inflation noch nicht bei den angestrebten 2% angekommen ist.

Dabei lässt sich mit großer Wahrscheinlichkeit voraussagen, dass schon im Herbst dieses Jahres eine „3“ vor der amerikanischen Inflationsrate stehen dürfte, wenn es nicht zu einer neuen Energiekrise durch die politische Entwicklung in Russland kommt. Bekanntlich hat Russland trotz der Sanktionen die Welt in überraschend hohem Ausmaß mit Öl und Gas versorgen können, was auch Hauptgrund für die seit dem letzten Jahr massiv gefallenen Energiepreise ist. Russland konnte im letzten Jahr einen Rekordüberschuss in der Handelsbilanz mit seinen Ölexporten erwirtschaften (siehe Chart). Geschadet hat sich der Westen mit seinen Sanktionen gegen Russland also weitgehend selbst. Käme es durch politisches Chaos in Russland zu einer Verringerung der Energielieferungen primär nach China und Indien (die dann weiter nach Europa liefern), könnte dies den

Ölpreis auf Höhen treiben, die für Konjunktur und Börsen negativ wären.

Russland: Rekordhandelsbilanzüberschuss - Sanktionen schaden dem Westen.

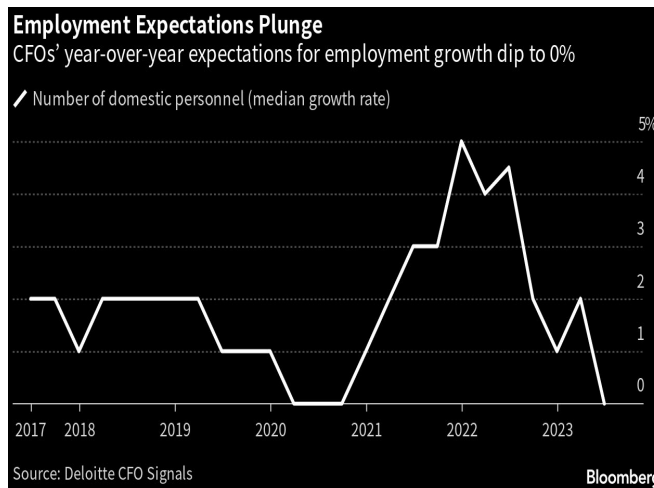


Quelle: The Central Bank of the Russian Federation Stand: Juni 2023

Eine Rezession in den USA und Europa bleibt nach Meinung der FINANZWOCHE weiterhin realistisch, auch wenn sich die Negativentwicklung nicht ganz unerwartet verzögert hat. Durch die US-Bankenkrise wurde die Liquidität (um ca. 400 Mrd. \$) genauso wie durch eine bis zum Ende der Schuldenobergrenzen-Problematik stattfindende, vollständige Enthaltbarkeit des US-Schatzamt (das sonst liquiditätsabschöpfend Billionen Dollar Anleihen ausgegeben hätte) überraschend verbessert. Auch durch die japanische Notenbank, die überraschend im großen Stil 1/2 Bio. \$ durch Anleihekäufe ein quasi ungewolltes Quantitative Easing-Programm vollzog, wurde der Rezessionsbeginn aufgeschoben. Dazu kamen die großzügigsten amerikanischen Fiskalmaßnahmen, mit denen in der Covidkrise die US-Konsumenten unterstützt wurden, was dazu führte, dass viele Haushalte mehr Barmittel für Konsum zur Verfügung hatten, als wenn sie ihrer geregelten Arbeit nachgegangen wären.

Jetzt laufen in den nächsten Monaten aber die angehäuften Billionenbestände dieser Unterstützungsgelder aus bzw. sind aufgebraucht. Dazu kommt, dass ab August auch das im Zuge der Covidkrise ausgesetzte Rückzahlungsprogramm von Studentenkrediten wieder eingeführt wird. Die von den Studenten zu leistenden Kreditrückzahlungen werden in Milliarden-Dollargröße den US-Konsum zusätzlich belasten. Schon heute liegen die Einzelhandelsumsätze nur noch auf Vorjahresbasis. Der Konsum ist bekanntlich mit ca. 70% vom Bruttoinlandsprodukt der wichtigste US-Konjunkturfaktor.

Einstellungspläne von Finanzchefs von US-Unternehmen. Entspannung am Arbeitsmarkt!



Finanzministerin (und frühere Notenbankchefin) Frau Yellen hat zwar jetzt betont, dass sie keine Rezession sieht, weil der Arbeitsmarkt weiterhin stabil sei und die Inflation überraschend stark fallen würde. Dazu ist zu bemerken, dass einige Frühindikatoren für den Arbeitsmarkt bereits Schwäche zeigen (siehe Chart) und der Arbeitsmarkt als solcher in der Vergangenheit kein Frühindikator war, sondern erst lange nach Beginn der Rezession zur Schwäche neigte. Der Beginn einer Rezession ist im Übrigen wegen des unzureichenden Datenmaterials in den USA schon von jeher nur rückwirkend bestimmt worden. Sowohl in der Dotcom-Krise, als auch in der Finanzkrise, stellte man den Beginn jeweils etwa ein halbes Jahr nach dem tatsächlichen Beginn fest. Im September 2001 konnte man berechnen, dass die Rezession bereits im März begonnen hatte und im Juli 2008 konnte man berechnen, dass die Rezession bereits im Dezember 2007 nach den inzwischen vorliegenden Daten begonnen hatte.

Nicht nur im Hinblick auf den Arbeitsmarkt (kein Frühindikator), sondern auch wegen der überraschend schnell sinkenden Inflation erwartet Frau Yellen keine Rezession. Dabei überraschen auch hier die volkswirtschaftlichen Kenntnisse von Frau Yellen, denn gerade in einer Rezession fällt die Inflation überraschend schnell. Zuletzt war dies 2008 am Ende der Finanzkrise zu beobachten, als die Inflation auf Null zurückfiel.

IMPRESSUM UND RECHTLICHE HINWEISE

Die FINANZWOCHE erscheint bei der FINANZWOCHE Verlags-Gesellschaft für Anlageinformation mbH. Anschrift: Pullacher Straße 24, D-82049 Pullach, Tel. 089/5203770, Internet: www.finanzwoche.de, E-Mail: info@finanzwoche.de. Geschäftsführer: Dr. Jens Ehrhardt. Erscheinungsweise: 14-tägig (unter Vorbehalt des Verlags).

Der Inhalt (incl. aller Zahlenangaben) ist ohne Gewähr. Der Verlag unterwirft sich den Journalistischen Verhaltensgrundsätzen und Empfehlungen des Deutschen Presserates zur Wirtschafts- und Finanzmarktberichterstattung (beschlossen am 02.03.2006).

Die in der FINANZWOCHE enthaltenen Informationen und Angaben stellen keine Anlage-, Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung dar und sind nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen oder sonstige Entscheidungen zu verstehen. Sie sollten, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen, geeigneten und fachkundigen Rat einholen. Alle Informationen beruhen auf Quellen, die die Redaktion als zuverlässig erachtet. Eine Garantie für die Richtigkeit kann nicht übernommen werden. Sie dienen lediglich der Information und begründen kein Haftungsobligo. Eine Haftung für Vermögensschäden, die auf eigenen Anlageentscheidungen unter einer eventuellen Bezugnahme auf den in der Finanzwoche enthaltenen Informationen beruht, ist ausgeschlossen.

Jedes Finanzinstrument ist mit Risiken behaftet, so dass im schlimmsten Fall ein Totalverlust drohen kann. Die Depotpositionen sollten deshalb so gewählt werden, dass bei einem möglichen Totalverlust das Gesamtdepot nur marginal an Wert verliert.

Kein Teil der FINANZWOCHE darf (auch nicht auszugsweise) ohne unsere ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung reproduziert werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verlag. Erfüllungsort und Gerichtsstand: München. Druck: Im Hause.

Online-Bezugspreis: 120,00 € (Quartal), 210,00 € (Halbjahr) und 390,00 € (Jahr). Printausgabe auf Anfrage. Bankverbindungen: Postbank München (IBAN DE51700100800041035803, BIC PBNKDEFF). Zahlungen für den laufenden Bezug sind im voraus fällig. Kündigungsfrist: 6 Wochen zum Ende des vereinbarten Bezugszeitraums. Abonnement-Vorauszahlungen können nicht erstattet werden.